



原油多空陷入僵持 重点关注库存变化

 齐盛期货—高健 2022.5.21

投资咨询证号：Z0016878

前瞻

- 原油盘面大方向暂维持100-115区间震荡，目前暂无破势的有效驱动。
 - 原油短线主要围绕欧盟对俄制裁以及宏观情绪波动。
 - 原油基本面整体格局没有变化，仍然呈现**当下偏紧VS远期偏空**的格局。
 - **当下和预期之间矛盾持续**，多空双方暂无法形成一边倒态势。而且**当下和预期各自也都有多空分歧**。
 - **当下**利好建立在低库存基础之上，但近期核心销区出现累库迹象。此外，欧盟制裁进展并不顺利。
 - **预期**利好建立在原油产能不足和消费旺季预期，但也面临发达国家抛储，OPEC+和页岩油逐步复产的压力。
- 此外，高油价和出行指标绝对高位，也将限制消费旺季兑现。
- **历来原油大周期拐点均是事件驱动型，基本面反应滞后，后市重点跟踪潜在风险事件的演变情况。**

原油陷入横盘震荡，区间暂维持100-115。



欧盟对俄石油禁令的可能性在降低

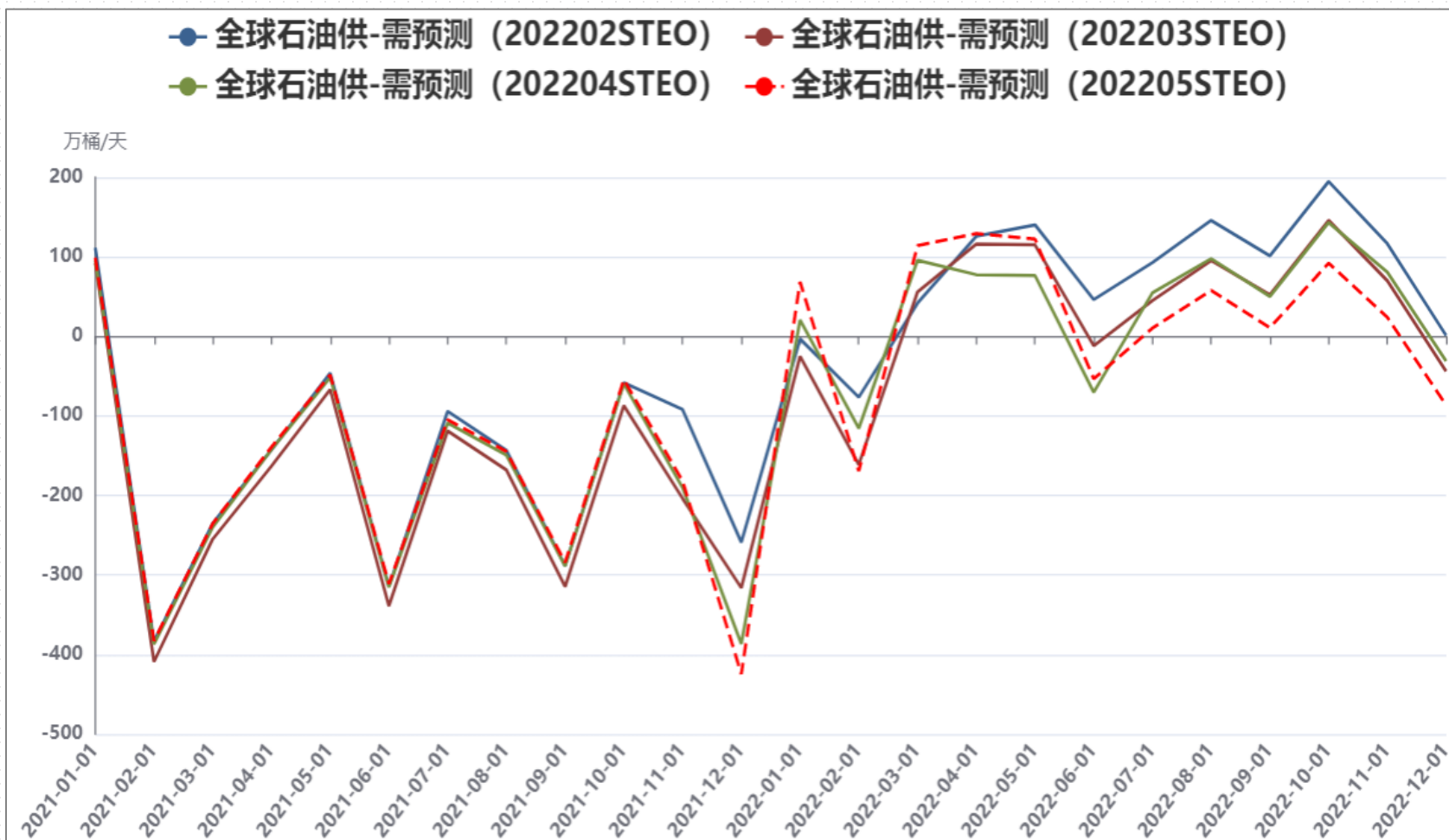
- 美国财长：欧盟对俄能源禁令可能弊大于利。
- 德国副总理兼经济部长：德国“非常接近”从俄罗斯石油中独立。现在禁运俄罗斯石油对德国来说是可控的。俄罗斯石油目前占德国石油需求的12%，有望在几天内彻底减少。
- 欧盟可能向匈牙利、斯洛伐克提供俄罗斯石油禁运豁免。
- 七国集团领导人将承诺禁止进口俄罗斯石油。
- 欧盟搁置了禁止进口俄罗斯原油的计划。
- 匈牙利直至目前依然拒绝通过制裁协议。
- 欧盟推迟对俄石油制裁。
- 俄罗斯对欧主动削减天然气供应。
- G7讨论用定价上限和关税来替代禁运。



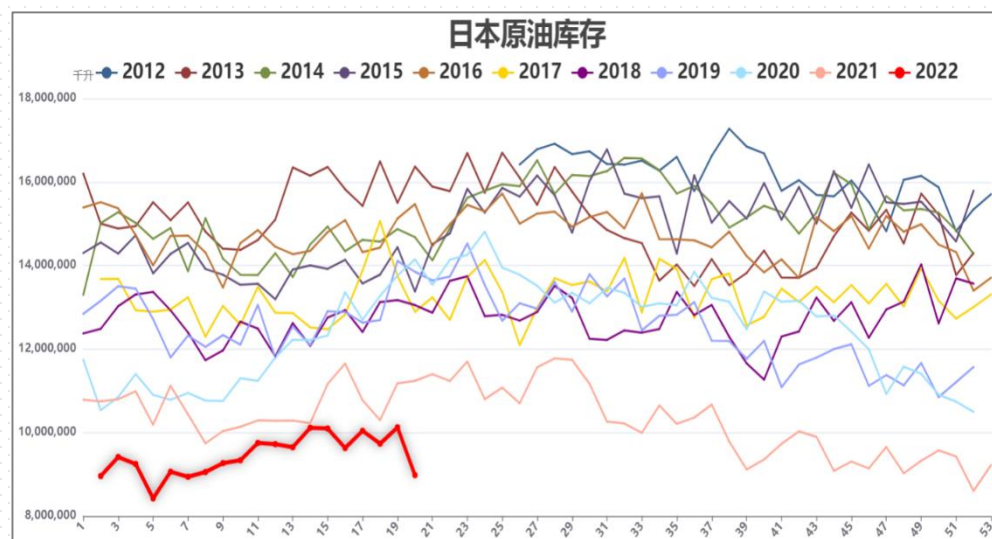
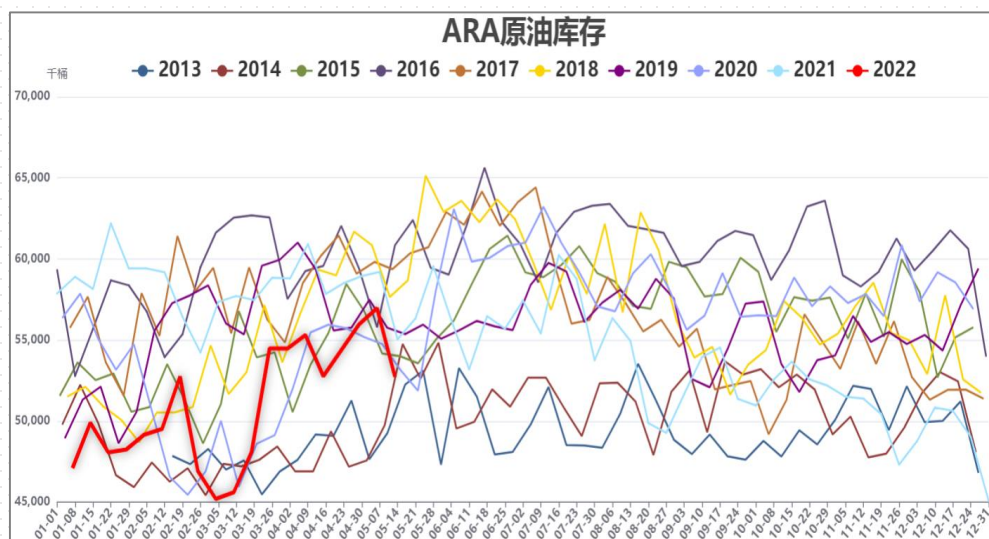
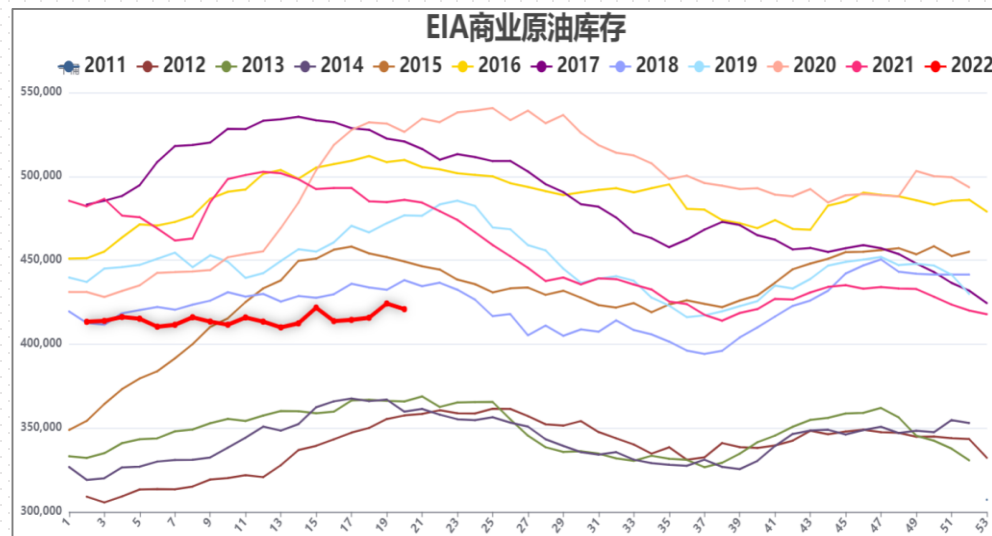
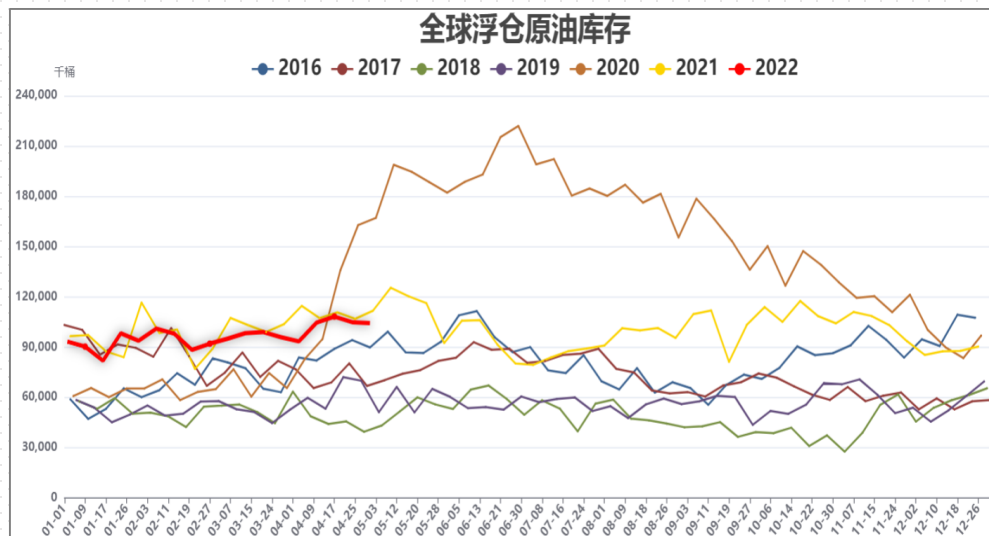
避险情绪偏强，对原油构成外部打压



主要矛盾：当下偏紧VS远期偏空



次要矛盾1：当下的多空矛盾——库存绝对值低与累库的矛盾



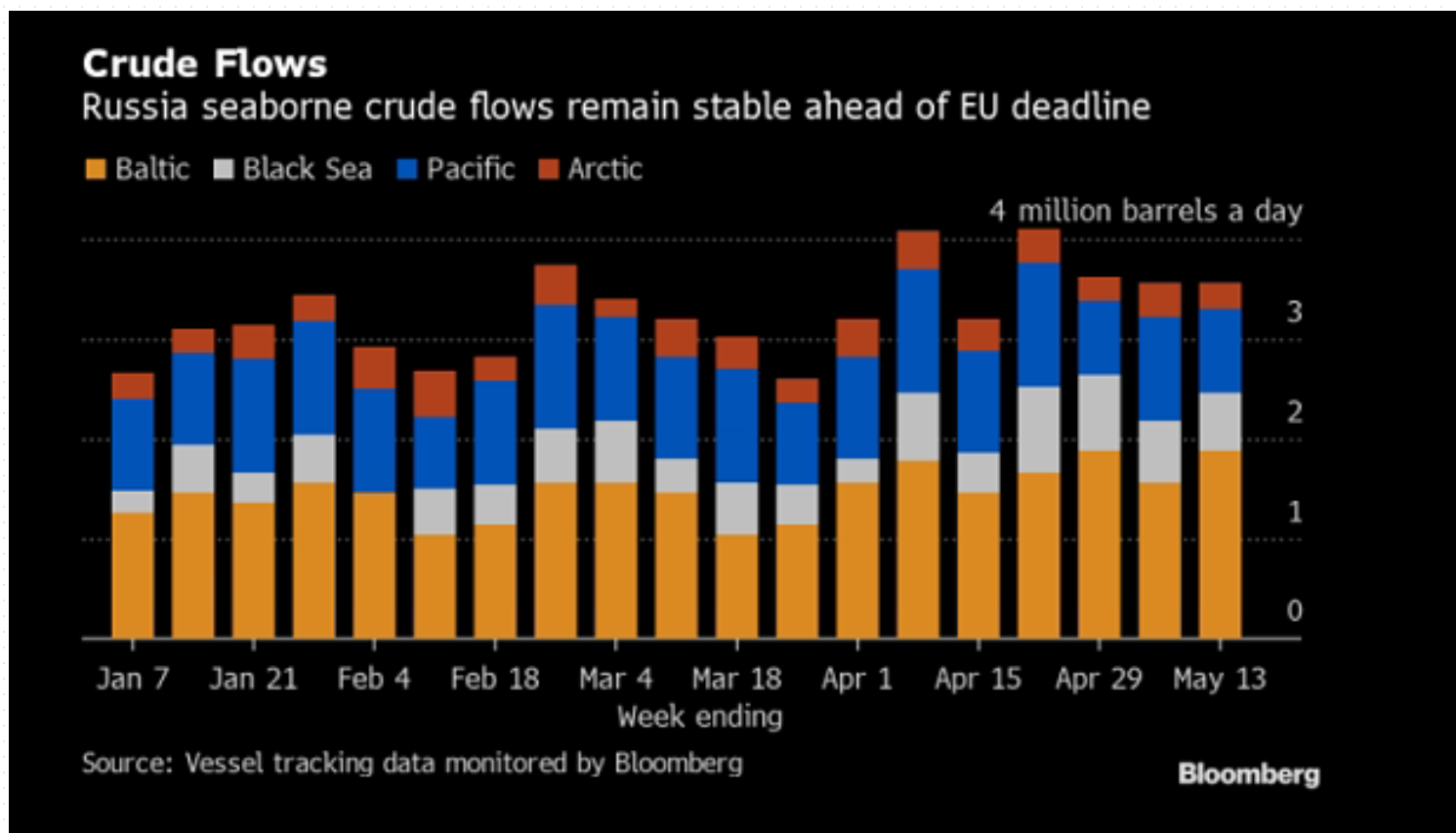
次要矛盾1：当下的多空矛盾——欧盟对俄石油制裁的预期与现实的矛盾

- 美国财长：欧盟对俄能源禁令可能弊大于利。
- 德国副总理兼经济部长：德国“非常接近”从俄罗斯石油中独立。现在禁运俄罗斯石油对德国来说是可控的。俄罗斯石油目前占德国石油需求的12%，有望在几天内彻底减少。
- 欧盟可能向匈牙利、斯洛伐克提供俄罗斯石油禁运豁免。
- 七国集团领导人将承诺禁止进口俄罗斯石油。
- 欧盟搁置了禁止进口俄罗斯原油的计划。
- 匈牙利直至目前依然拒绝通过制裁协议。
- 欧盟推迟对俄石油制裁。
- 俄罗斯对欧主动削减天然气供应。
- G7讨论用定价上限和关税来替代禁运。



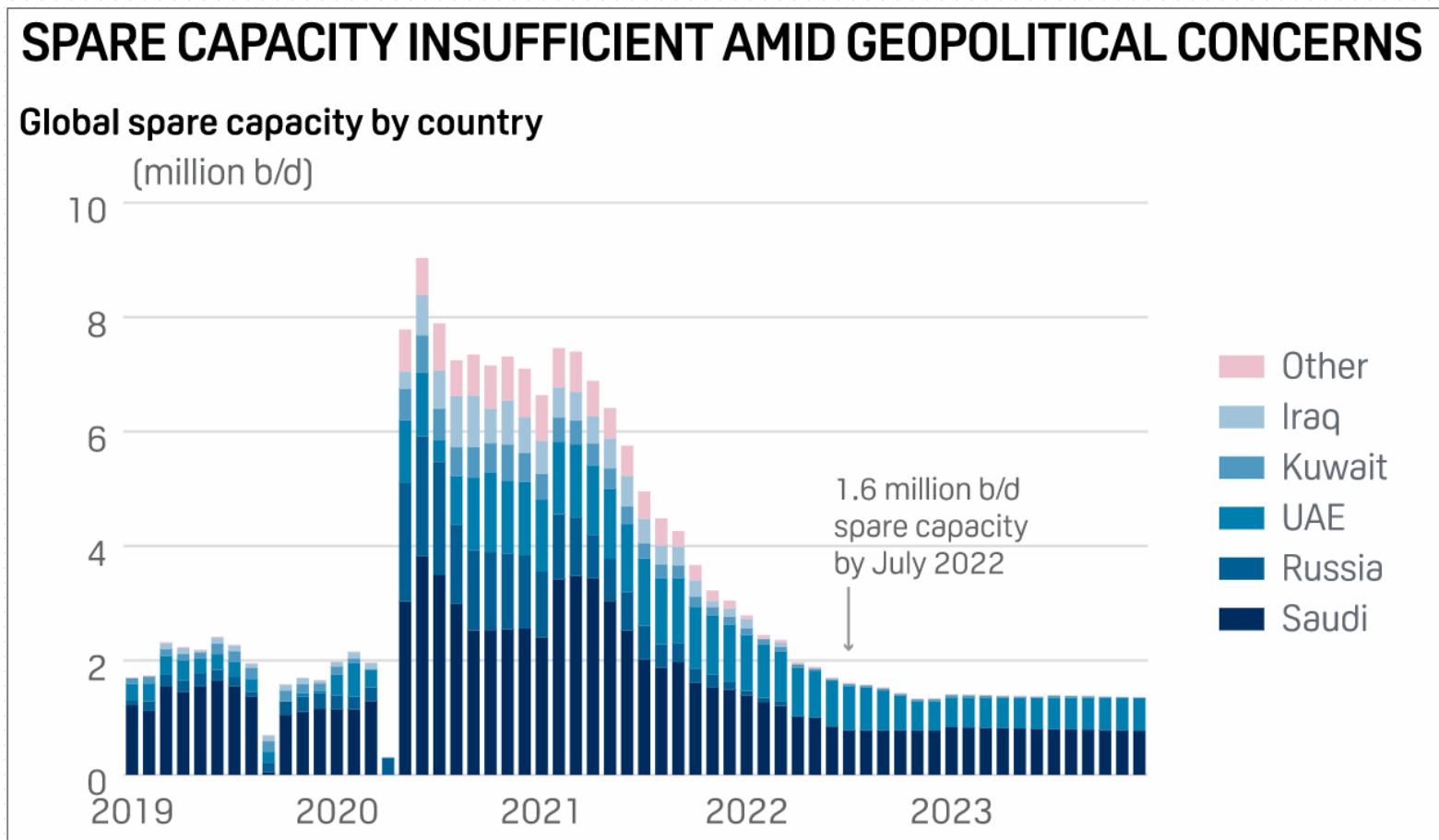
次要矛盾1：当下的多空矛盾——欧盟对俄石油制裁的预期与现实的矛盾

- 俄罗斯原油出口维持高位。
- 俄罗斯计划扩建ESPO管道项目。



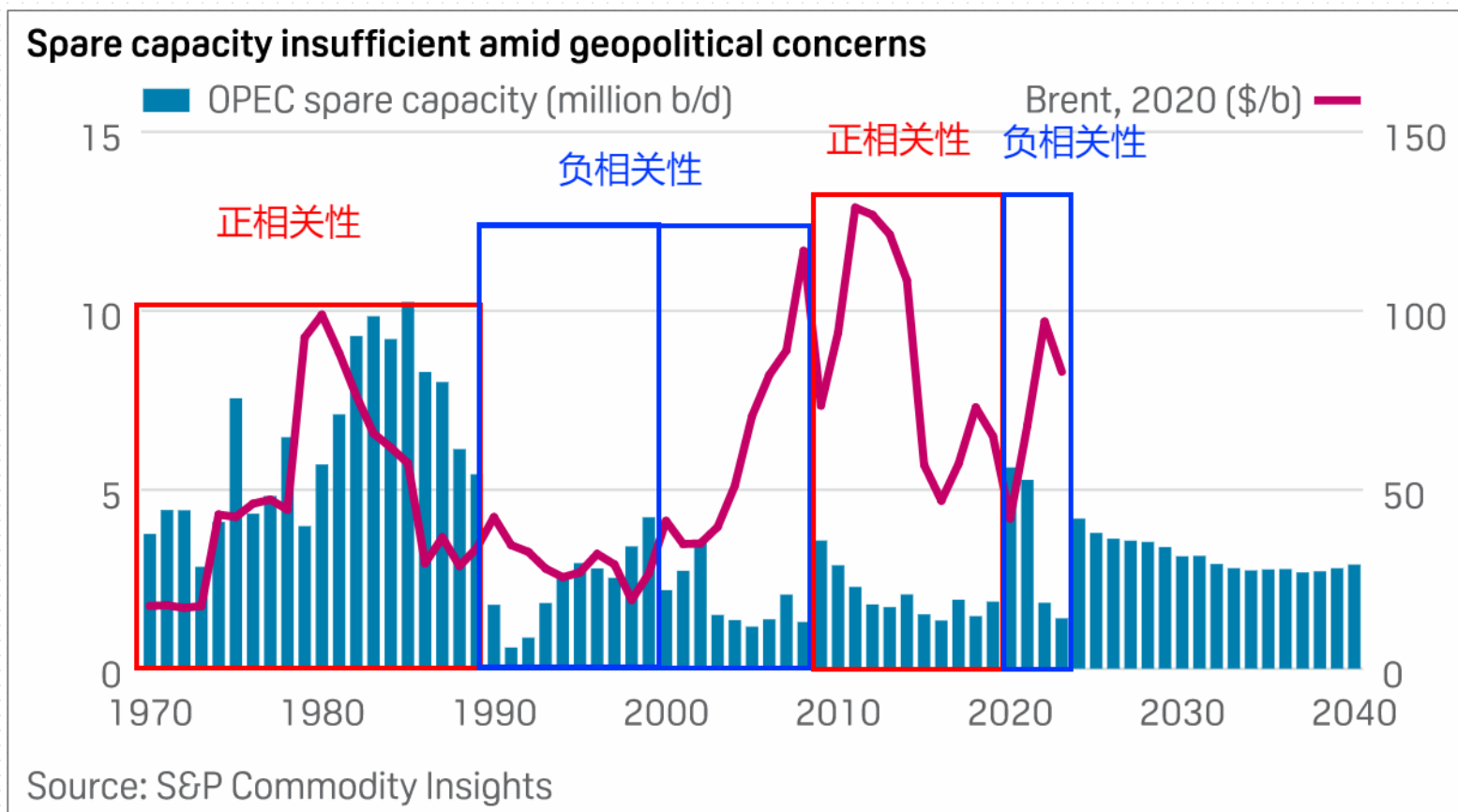
次要矛盾2：预期的多空矛盾——原油产能不足担忧与供应持续增加的矛盾

➤ 普氏预计未来两年OPEC+ 剩余产能将降至150万桶/日左右。



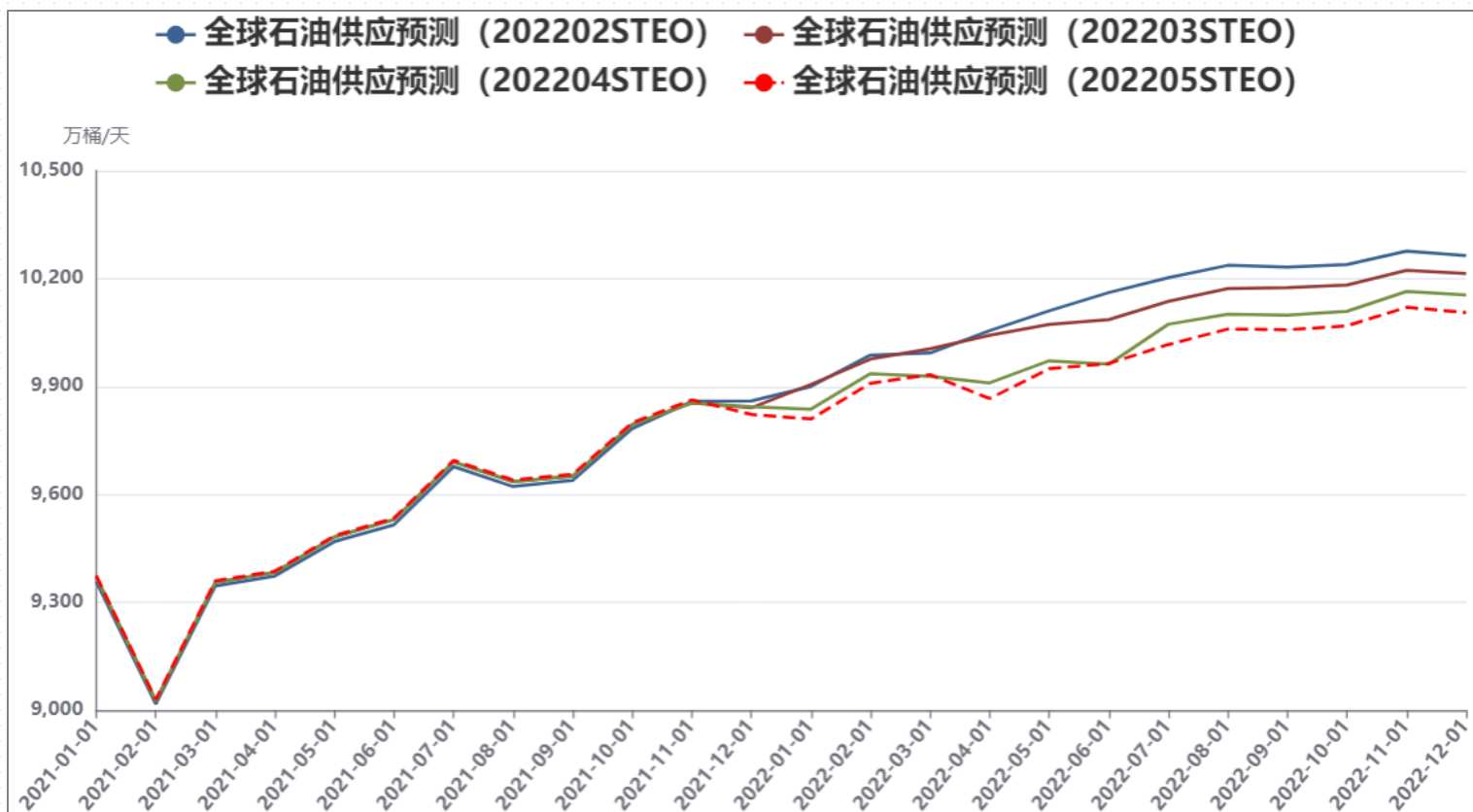
次要矛盾2：预期的多空矛盾——原油产能不足担忧与供应持续增加的矛盾

- 原油剩余产能与油价之间并不存在明显的相关性。
- 未来全球原油剩余产能依然远高于2000-2020年均值水平。



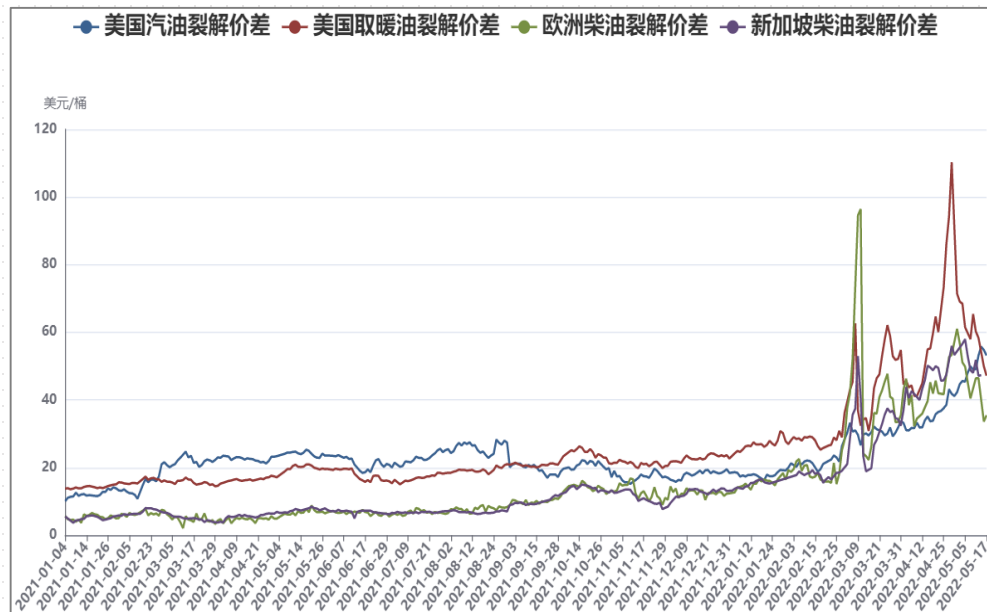
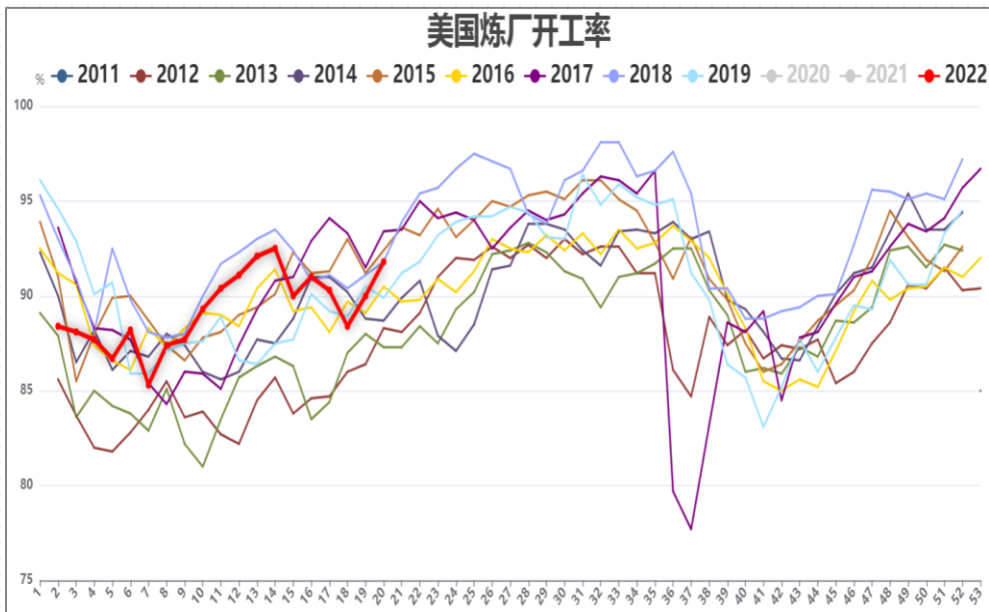
次要矛盾2：预期的多空矛盾——原油产能不足担忧与供应持续增加的矛盾

➤即便OPEC+和页岩油复产缓慢，但全球原油供应绝对值在持续增加。



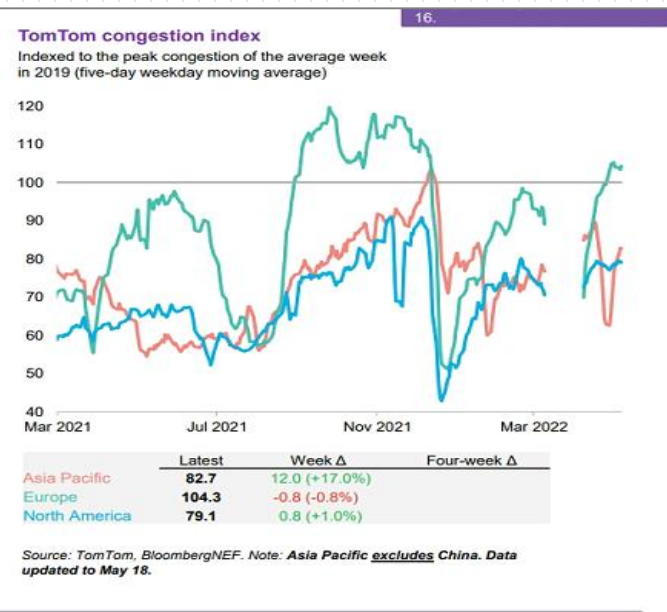
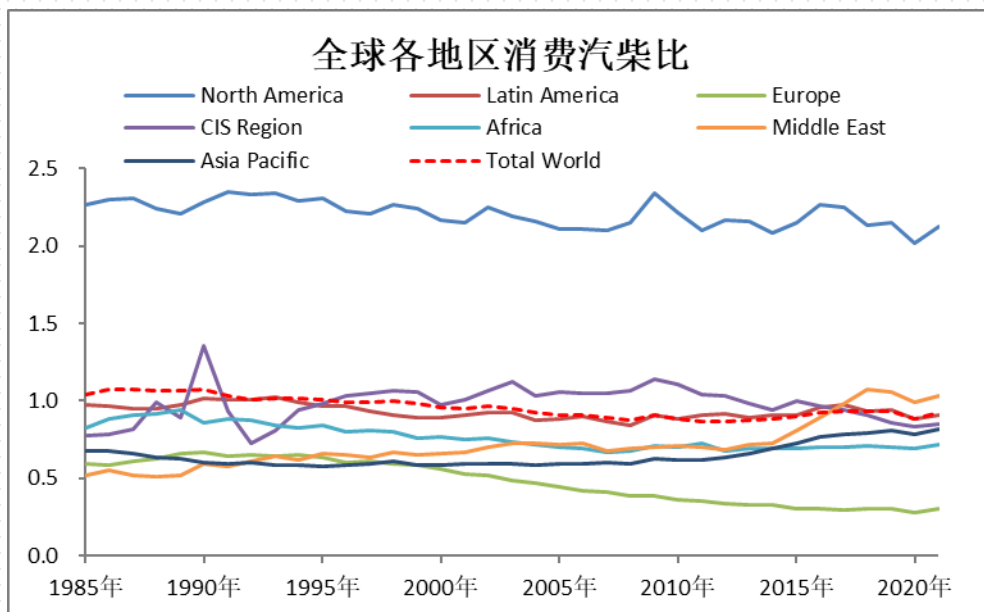
次要矛盾2：预期的多空矛盾——消费旺季预期能否兑现的矛盾

- 北半球即将进入夏季汽油消费高峰期，**主要关注美国汽油消费情况。**
- 海外汽柴油裂解价差极强，炼厂高毛利强化夏季炼厂提高开工负荷的预期。



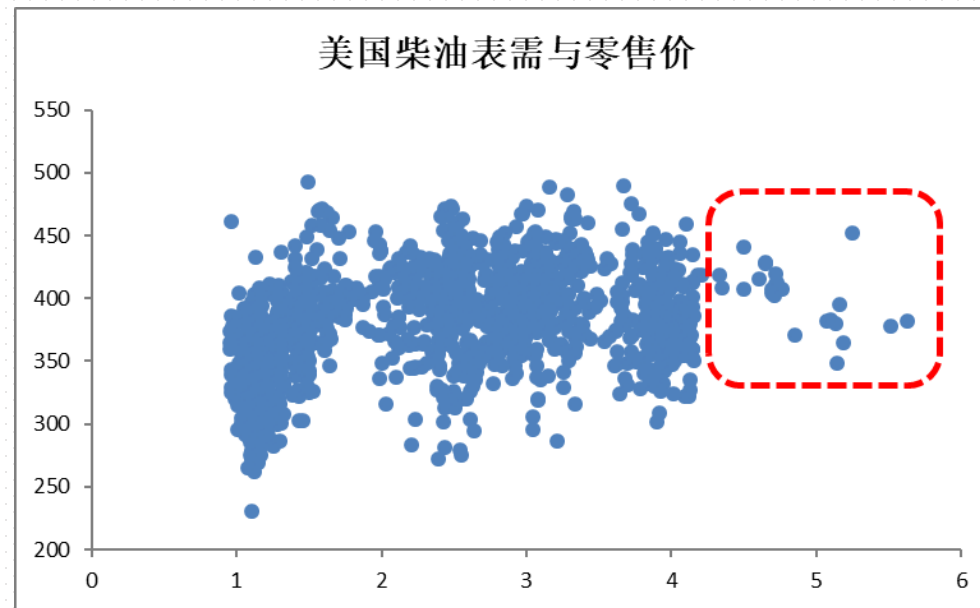
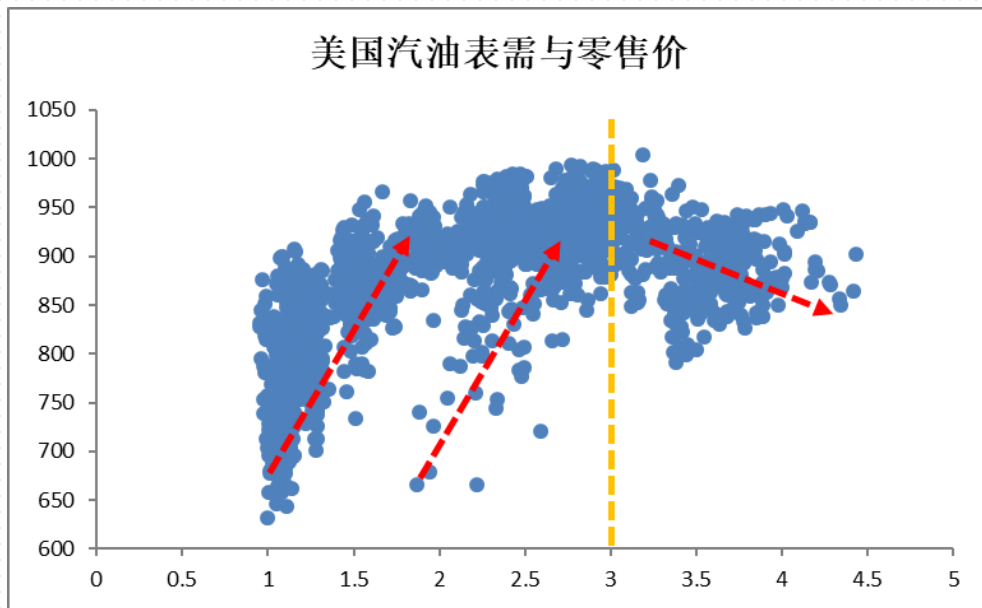
次要矛盾2：预期的多空矛盾——消费旺季预期能否兑现的矛盾

➤ 驾车出行指标已经升至绝对高位，重点观察夏季美国驾车出行能否进一步提高。

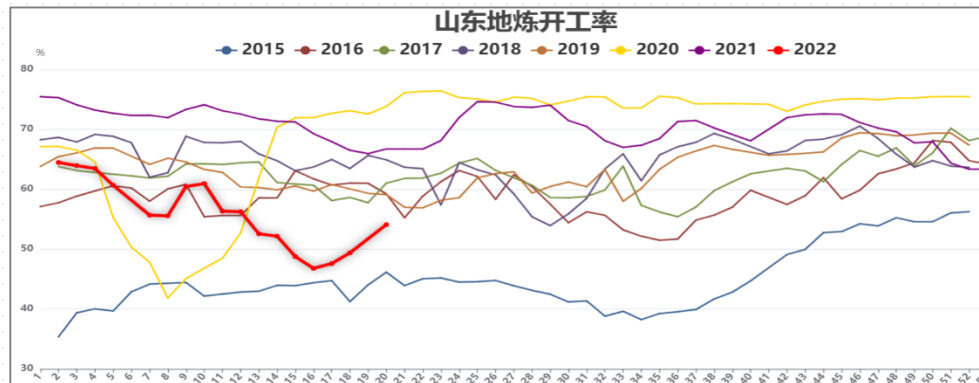
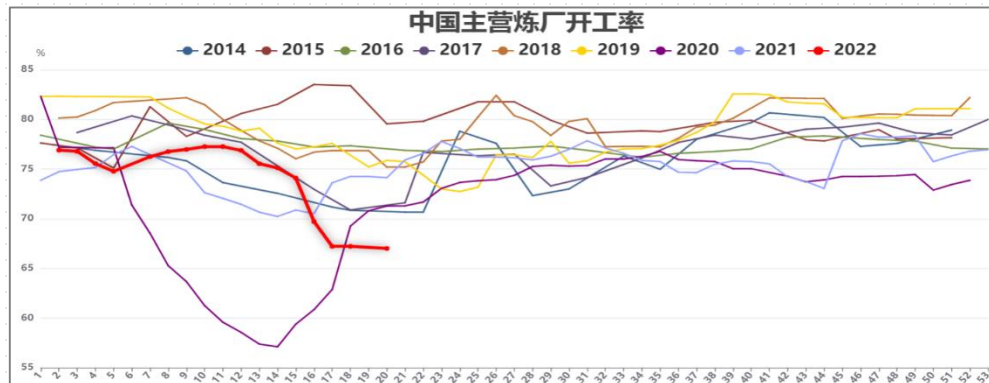
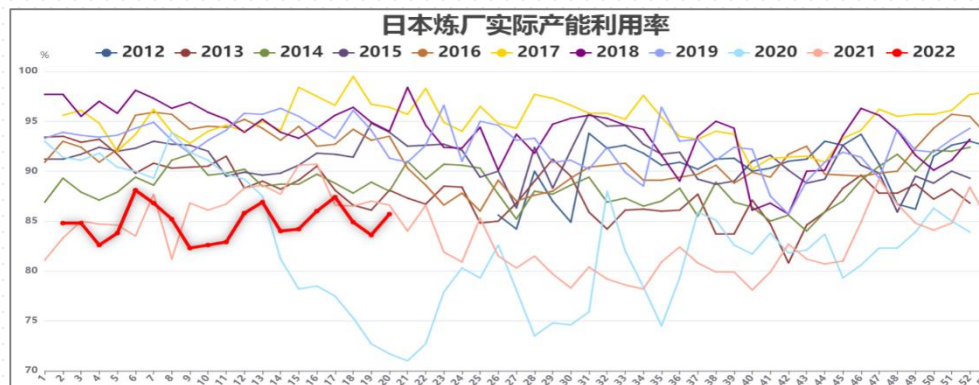
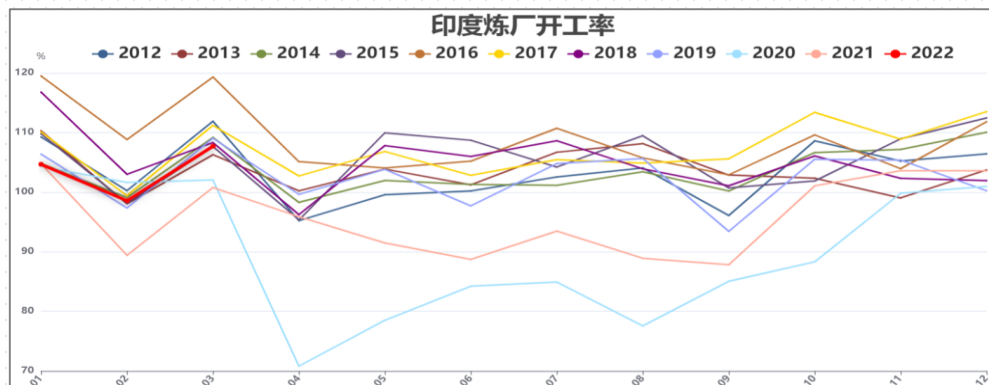
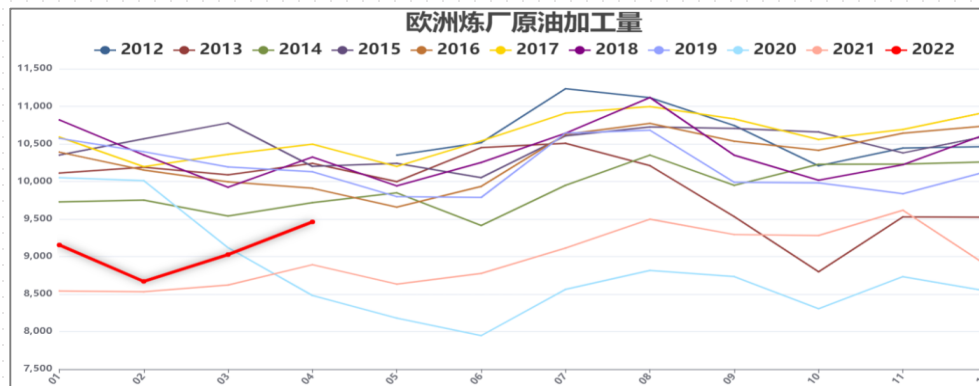
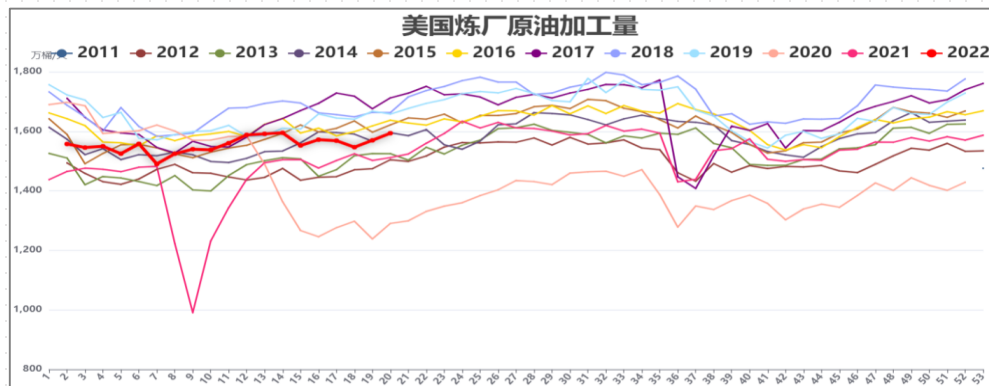


次要矛盾2：预期的多空矛盾——消费旺季预期能否兑现的矛盾

- 高油价对汽油需求存在反噬作用，也将抑制旺季出行需求。
- 民调显示：超6成美国人因高油价考虑改变出行习惯。



次要矛盾2：预期的多空矛盾——消费旺季预期能否兑现的矛盾



未来原油破局的可能性梳理

➤上破:

- 1、俄罗斯对欧洲油气断供
- 2、消费旺季超预期

➤下破:

1、事件型驱动:

- (1) 欧盟对俄石油制裁夭折;
- (2) 突发性增产: 沙特、伊朗、委内瑞拉。
- (3) 美联储加息超预期
- (4) 俄乌局势突然明朗

2、基本面驱动:

- (1) 全球原油持续累库

总结

核心观点：

短期来看，原油前高未能有效突破，并且短线再度确认阶段反弹高点。短期原油上行动能再度弱化，日线跌破短期均线支撑，进一步关注中期均线的支撑情况。近期市场消息面和情绪面对原油走势不利，继续关注上述利空消息的进展，同时关注VIX指数波动情况，近期原油与美股的联动性较强。

中期逻辑中，不论当下还是预期，都存在矛盾和博弈，多空双方仍然难以形成一边倒优势。中期走势目前来看依然是僵持局面，区间震荡走势仍在延续，目前震荡区间暂给出100-115，进一步可以扩大至100-120。中期原油走势的突破，仍将是事件驱动型，所以要提高对潜在多空事件的关注。

长期来看，趋势性看弱的观点目前暂不做调整。对于中长期原油供需两端变量仍然维持供强需弱的看法，即基本面格局会趋势性转弱。此外，今年宏观层面的风险需要高度关注，留意流动性收缩大背景下，商品高估值可能面临修复的风险。相对于其他大类资产相比，商品估值修复的空间更大。当前原油同样有一定的高估风险，盘面依然有情绪溢价和地缘溢价。原油基本面均衡估值在70美元左右。如果后期原油累库逐步得到确认，原油中长期依然有估值回归的风险。

策略推荐：原油转入横盘震荡，短线暂不建议参与，大方向仍关注下行风险，策略依然建议逢高空。

风险因素：1、欧盟对俄石油禁令事件；2、俄乌冲突；3、金融市场避险情绪；4、美联储加息进程；5、其他突发事件和消息。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为招金期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。